

学校编码: 10384  
学 号: 200211023

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_  
UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学  
硕 士 学 位 论 文

我国国有商业银行资本结构优化研究

Study on Capital Structure of State-Owned  
Commercial Banks

罗宣东

指导教师姓名: 庄明来 教授

专 业 名 称: 管理学(会计学)

论文提交时期: 2005 年 04 月

论文答辩日期: 2005 年 6 月

学位授予日期: 2005 年 6 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2005 年 4 月

---

## 厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明，本人依法享有和承担由此论文而产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

## 摘 要

本文首先简单梳理了资本结构理论。1952 年杜兰德提出了早期资本结构理论；随后，1958 年，莫迪格利安尼和米勒提出了 MM 定理，开创了现代资本结构理论；到了 20 世纪 70 年代末，资本结构理论引入不对称信息的分析框架，进入到新的发展阶段。其次介绍了商业银行资本结构组成和巴塞尔协议。商业银行的资本概念是由巴塞尔协议提出的，由核心资本和附属资本两部分组成。根据巴塞尔协议规定，商业银行可运用的资本工具有：权益性工具，包括普通股、优先股和可转换优先股；混合型工具，由特殊用途工具和信托优先工具组成；债务性工具，具体有可转换债券、混合型债券和次级债券。随着科技发展、金融创新和经济环境的迅速变化，1988 年的资本协议已不适应监管的要求，于是巴塞尔委员会对其进行了修改并出台新资本协议，将于 2006 年底取代 1988 年协议。再次，深入分析了对我国国有商业银行的资本结构，得出的结论是我国国有商业银行资本充足率较低，资本结构单一并且融资渠道狭窄。造成这种现状既有其内部因素，又有其外部因素，但最根本原因还在于国家信用的显性和隐性担保。最后，探讨了我国商业银行资本结构优化的途径。本文认为应以商业银行市场价值最大化为资本结构的优化目标。在这一目标下，本文从产权改革、不良资产处置、提升商业银行资产质量、加强银行业竞争、完善并购机制、拓宽融资渠道和国家信用退出这几个方面进行了深入探讨。

**关键词：** 商业银行； 资本结构； 优化

## Abstract

Firstly, this dissertation reviews the theories of capital structure. In 1952, Durand presents the traditional capital structure theory. In 1958, Modigliani and Miller constructed MM theory, and this is the milestone of the modern capital structure theory. In late 1970s', the theory of asymmetry information was introduced into the research, thus the capital structure theory entered into a new stage.

Secondly, this dissertation introduces the Basel Agreements and the capital structure of commercial banks. In the Basel Agreements, the capital of commercial banks is the total capital including key capital and incidental capital. According to the Basel Agreements, commercial banks can use many capital tools, such as rights and interests tools, commix tools and debt tools. With the development of science and technology, financial innovation and economic environment is changing quickly, and the Capital Agreements in 1988 now cannot serve the regulatory demand. So the Basel Committee modified the original agreements and issued new agreements that will come into effect in 2006.

Thirdly, this dissertation analyzes the capital structure of state-owned commercial banks in China, and concludes that the rate of capital sufficiency is low and the capital structure is not various. Both the internal and external reasons lead to the present state. But the underlying cause is the credit of the state.

At last, this dissertation discusses the optimization of capital structure .The objective of the optimization is maximizing the value of banks. This dissertation introduces several methods into the optimization.

**Key Words:** Commercial Bank; Capital Structure; Optimizing

# 目 录

引 言 .....	1
第一章 资本结构理论概述 .....	4
第一节 资本结构理论的历史演变 .....	4
第二节 资本结构与企业所有权和公司治理的关系 .....	11
第二章 商业银行资本结构组成与巴塞尔协议 .....	16
第一节 商业银行资本结构透视 .....	17
第二节 巴塞尔协议的修订 .....	25
第三章 我国商业银行资本结构的现状分析 .....	31
第一节 对我国商业银行体系形成的简要回顾 .....	31
第二节 我国商业银行资本金的历史演变 .....	33
第三节 我国商业银行资本工具与资本结构现状分析 .....	34
第四节 我国商业银行资本结构现状成因分析 .....	36
第四章 我国商业银行资本结构优化的思考 .....	44
第一节 我国商业银行资本结构优化的目标 .....	44
第二节 我国商业银行资本结构优化的对策 .....	46
结束语 .....	61
参考文献 .....	63
后 记 .....	69

## CONTENTS

<b>Introduction.....</b>	<b>1</b>
<b>Chapter 1 Summery of the Theory of Capital Structure .....</b>	<b>4</b>
Evolverment of the Theory of Capital Structure .....	4
Relation between the Capital Structure and ownership and governance	11
<b>Chapter 2 The Capital Structure of Commercial Banks and</b>	
<b>Basel Agreements.....</b>	<b>16</b>
Perspective of the Capital Structure of Commercial banks .....	17
Revision of Basel Agreements .....	31
<b>Chapter 3 Analysis of the Capital Structure of State-Owned</b>	
<b>Commercial Banks .....</b>	<b>31</b>
Review of the Commercial Banks in China .....	31
Evolverment of Capital of the Commercial Banks .....	33
Analysis of the Tools of Capital Structure and Capital Structure .....	34
Analysis of the cause of formation of the Capital Structure of	
State-Owned Commercial Banks.....	36
<b>Chapter 4 Thinking of the Optimization of the Capital Structure</b>	
<b>of the State-Owned Commercial Banks .....</b>	<b>44</b>
The Objective of the Optimization of the Capital Structure of	
Commercial Banks.....	44
Countermeasure of Optimization .....	46
<b>Conclusions.....</b>	<b>61</b>
<b>References.....</b>	<b>63</b>
<b>Postscript .....</b>	<b>69</b>

## 引 言

企业财务活动主要是投资活动和筹资活动，一般来说，企业根据其投资需要来决定筹资数额。在筹资总额既定的前提下，使用何种方式来筹集所需资金，各种方式的组成比例又如何，这些都是资本结构理论要研究的内容。资本结构理论方面的文献汗牛充栋，本文参照相关文献，大致将资本结构理论分为三类：早期的传统资本结构理论、信息对称下的现代资本结构理论和信息不对称下的新资本结构理论。

早期的传统资本结构理论包括净收益理论、净经营收益理论和传统理论。在信息对称和资本市场完备的情况下，现代资本结构由无税的 MM 定理、修正的 MM 定理、税差学派、破产成本主义和权衡理论等构成。现代企业的典型特征是所有权与经营权的相互分离，由于两权分离导致了所有者和经营者之间的信息不对称。信息不对称下的新资本结构理论包括代理成本理论、财务契约理论、信号显示理论和优序融资理论等。

几年在中国工商银行从事会计工作的经历告诉笔者，由于历史的原因，我国实务中较少涉及到银行资本管理问题。商业银行经营者的资本管理观念淡薄，风险意识不强，只把工作重点放在存款和信贷资产上，在业绩考核中没有资本管理效率这一指标。同时，现有的资本结构理论是从一般企业出发的，针对银行资本结构的讨论甚少。但笔者认为以货币为经营对象的特殊企业——商业银行与一般企业在资本管理上有很大的区别，一般企业筹集资金是为了支持其核心的商业业务的运营，资本运作只是其辅助手段；商业银行筹集的资本则是吸收风险的缓冲器，其本身就是商业银行的核心业务，另外商业银行的资本管理还要受到监管机构的约束。因此，如何对商业银行资本结构进行分析、管理、优化，不仅是企业资本结构理论的一次全新运用，而且对改进商业银行资本管理实务具有极为重要的现实

意义。基于上述思考，笔者在攻读硕士学位期间，对商业银行的资本结构产生了浓厚的兴趣，并试图对此进行系统探讨。

本文以规范研究为基本研究方法，综合运用经济学、财务学相关理论对商业银行资本结构进行了分析；并在此基础上对我国商业银行资本结构的优化进行了思考，提出了若干粗浅看法。

全文共分为四个部分：

第一章 资本结构理论概述。本章对资本结构进行了定义和分类，简要概述了资本结构的演变，并对企业所有权、资本结构和公司治理之间的关系进行了一定的阐述。

第二章 商业银行资本结构组成和巴塞尔协议。本章对商业银行进行了定义；介绍评价了商业银行的可用资本工具；最后简要论述了巴塞尔委员会颁布的巴塞尔协议。

第三章 我国商业银行资本结构的现状分析。本章首先回顾了我国商业银行的历史变革；其次阐述了我国商业银行资本金的演变过程；再次描述了我 国商业银行资本结构现状；最后对我国商业银行资本结构现状的成因进行了剖析。

第四章 我国商业银行资本结构的优化思考。首先，比较分析了企业财务管理可能的四大目标：利润最大化、股东利益最大化、相关者利益最大化和企业价值最大化，认为企业价值最大化这一目标既考虑了时间价值、风险和收益之间的关系，还考虑了企业相关利益者的利益，因此商业银行价值最大化应该是我 国商业银行资本结构优化的目标。其次，本章从六个方面对我 国商业银行资本结构优化进行了论述：第一，对商业银行进行产权改革，这是我 国商业银行一切改革的前提和基础，并决定了商业银行的治理结构，同时也决定了商业银行的资本结构；第二，加快不良资产处置，提高商业银行自身造血功能；第三，加强商业银行风险控制，提高信贷资产质量，进而提高资产运营效率，从而对商业银行资本结构的优化产生积



极影响，这是从增量资产来优化我国商业银行的资本结构，风险管理是商业银行活动的核心；第四，加强商业银行的竞争，完善商业银行并购机制；第五，完善金融体系，拓宽商业银行融资渠道，加强资本市场建设，为商业银行外部融资提供平台；最后，国家信用对商业银行的显性和隐性担保必须退出，以彻底消除商业银行对国家信用担保的依赖。

目前关于商业银行资本结构方面的文献较少，而商业银行资本结构优化又是一个涉及面很广的课题。但由于笔者知识水平和能力的限制，对所论述的问题可能不够深入和透彻，没能将资本结构理论与商业银行资本管理有机地结合起来，并且未能提供实证支持。因此，本文的研究只能算是抛砖引玉，期待广大同仁积极参与这一新兴领域的研究，同时笔者今后将继续就商业银行资本结构开展深入研究。

## 第一章 资本结构理论概述

### 第一节 资本结构理论的历史演变

#### 一、资本结构的定义及其分类

##### 1. 资本结构的定义及现实意义

资本结构有广义和狭义之分。广义的资本结构是指全部资本的构成及其比例关系；而狭义的资本结构则是指企业各种长期资金的构成及其比例关系<sup>①</sup>。与广义相比，狭义资本结构中不包括短期资金，如流动负债等。一般来说，企业会同时采用债务融资和股权筹资，由此而形成的资本结构被称作“杠杆资本结构”。因此，从一定意义上来说，资本结构就是指负债比率，即债务资本占资本总额的百分比，它是决定企业整体资本成本的主要因素，也是反映企业财务风险的主要尺度。

现代企业产权理论认为企业是要素投入者之间签订的一组契约的联结，企业的资本结构是企业相关各产权主体之间交易的结果。交易具有连续性和动态性，而企业又是一个再谈判的过程，不同的资本结构对企业各利益相关者的影响不同，各产权主体都有自己理想的资本结构，企业最终的资本结构取决于各方讨价还价的能力，而各方讨价还价的能力又要受到市场环境的影响。因此，企业的资本结构是企业相关各产权主体利益和企业所处的市场环境共同决定的<sup>②</sup>。

企业的融资决策决定其资本结构，资金来源的不同组合形成不同的资本结构，将导致不同的资本成本、利益冲突和财务风险，进而影响企业的价值和股东的财富。如何通过融资行为保持负债和权益的合理比例，形成

<sup>①</sup> 长期资金是指长期负债、优先股和普通股。

<sup>②</sup> 付维刚，产权主体利益与资本结构选择[J]，财会月刊，2003，（7）。

最佳的资本结构<sup>①</sup>，是企业财务管理的重要内容之一。资本结构决策对任何一个企业来说，都是一项非常重要的决策。这不仅是因为它是实现企业价值最大化的一个必要条件，更重要的是因为它使得企业能够通过不断调整资本结构，以适应外部竞争环境的变化。

## 2. 资本结构的分类

资本结构是一个多因素、多变量、多层次集合而成的复合性体系。根据其不同性质，资本结构可以分为质量结构和数量结构。质量结构主要是指企业从所筹资金的质上的一种选择；数量结构主要是从所筹资金数量上的一种选择。一般来说，质量结构表明了不同来源渠道资金的流动性大小、成本高低、风险大小、对企业经营业务和财务活动的约束强弱。在这方面越是趋向于有利于企业的质量结构，则企业资本结构的质量越高。数量结构是质量结构的总量表现，它反映了不同质量资金来源在总资金中的比重，当企业筹集各种质量资金时，要说明筹资的质量，必须通过数量结构予以反映。

按照资本结构的状态，将其分为静态结构和动态结构。静态结构反映某一时点上各种资金来源的比重；动态结构体现一定时期各种资金来源占总资金的平均比重。企业资金总是处于川流不息的运动中，静态结构只是动态结构的结果。动态结构特征是处于不断的变化中，企业适应其内部变化条件和经营环境的变化，并根据不同来源渠道的资金特征及时合理地调整各类资金来源的即时结构<sup>②</sup>。

## 二、信息对称下的现代资本结构理论

关于企业资本结构的研究已经逐渐成为主流财务学的重要支柱之一。

<sup>①</sup> 从理论上讲，企业存在一个最优的资本结构。最优资本结构是指在一定条件下使公司价值最大化的资本结构，能使财务杠杆利益、财务风险、资本成本、公司价值等之间实现最优均衡的资本结构。但在现实经济生活中，由于企业的筹资活动受到诸多的限制和经营环境的不断变化，最优资本结构是动态的，在某一时刻可能存在一个最优资本结构，而在一段时间内很难保持一个最优资本结构。但是对特定企业来讲，总会有一个最适合本企业发展和价值极大化的资本结构。

<sup>②</sup> 唐睿明. 优化资本结构的思考 [J]. 财经问题研究, 2003, (2).

虽经过了长时间的争论、演进和流变，但至今仍未能形成以经验性证据为基础的、内在一致的系统理论。这一部分介绍信息对称假设下的资本结构理论。

### 1. 早期的资本结构理论

这是由美国经济学家杜兰德 1952 年提出的<sup>①</sup>。他认为，资本结构可以按净收益理论、净经营收益理论和传统理论来建立。

净收益理论认为，企业利用债务，加大财务杠杆作用，可以降低其成本，并且会提高企业价值。净经营收益理论认为，无论企业财务杠杆如何变动，综合资本成本和企业价值都是固定的。净收益理论没有考虑财务风险对资本成本和企业价值的影响，而净经营收益理论却过分夸大了财务风险的作用，忽视了资本成本与资本结构之间的内在联系。传统理论则是对前二者的一种折衷。传统理论认为，财务杠杆的利用会伴随着财务风险，从而会有债务成本和权益资本成本的提高。同时，综合资本成本与负债权益比率密切相关，两者之间存在着此消彼长的反比例关系，即负债权益比率高，综合资本成本则低，负债权益比率低，综合资本成本则高，因此，资本成本不能独立于资本结构之外。传统理论认为企业存在一个非极端的最优资本结构<sup>②</sup>。

### 2. MM 定理

MM定理是由美国经济学家莫迪格利安尼(Modigliani)和米勒(Miller)于 1958 年提出来的<sup>③</sup>。该定理被认为是现代工业资本结构的开端和最具影响的资本结构理论，从此奠定了公司最优资本结构的理论基础。不过我们现在所通称的“MM定理”<sup>④</sup>除了他们 1958 年提出的定理 1、定理 2 和定理 3

<sup>①</sup> 杜兰德. 企业负债和权益资金成本. 计量趋势和问题 [C]. 企业理财学研究会议论文集, 纽约: 国家经济研究局, 1952.

<sup>②</sup> 方红星. 资本结构理论演进、评述与思考 [J]. 财经问题研究, 2003, (7).

<sup>③</sup> 莫迪格利安尼和米勒. 资本成本、公司财务和投资理论 [J]. 美国经济评论, 1958, 第48卷.

<sup>④</sup> 沈艺峰. 资本结构理论史 [M]. 北京: 经济科学出版社, 1999, (6).

外<sup>①</sup>，还包括 1961 年 10 月在《商业学刊》第 34 卷《股利政策，增长和股票估价》中的一项推论<sup>②</sup>、1963 年 6 月在《美国经济评论》第 53 卷《企业所得税和资本成本：一项修正》中的修正结论<sup>③</sup>以及 1966 年 6 月在《美国经济评论》第 53 卷《电力公用事业行业资本成本的某些估计》一文中的实证结果<sup>④</sup>。

在 MM 定理中，定理 1 最为关键，是整个 MM 定理的中心，最为集中地体现 MM 定理的精髓，定理 2 是定理 1 在资本成本理论领域的派生，定理 3 则是定理 1 和定理 2 在投资决策上的应用。

MM 定理包括无公司税的 MM 定理和有公司税的 MM 定理。无公司税的 MM 定理的结论是：资本结构不影响企业价值和资本成本。有公司税的 MM 定理的结论是：负债会因税赋节约而增加企业价值，负债越多，企业价值越大，权益资本的所有者获得的收益也越大。

### 3. 权衡理论

(1) 税差学派。莫迪格利安尼和米勒发现，企业的市场价值与期望税后报酬成比例的假设并不成立，这就意味着债务筹资的税收优势比他们原来想象的要大。于是，他们修订了无税收模型。但在修订的 MM 理论中，对税收的考虑过于简化了，在这方面的深入研究，导致了税差学派的形成。

这个学派主要从影响资本结构的两类税收差异出发：一是企业所得税、个

<sup>①</sup> 定理 1 是指任何企业的市场价值与其资本结构无关，而是取决于按照与其风险程度相适应的预期收益率进行资本化的预期收益水平；定理 2 是指股票每股预期收益率应等于与其处于同一风险程度纯粹权益流量相适应的资本化率，再加上与其财务风险相联系的溢价，其中财务风险是以负债权益比率与纯粹权益流量资本化率之间差价的乘积来衡量；定理 3 是指在任何情况下，企业投资决策的选择点只能是纯粹权益流量资本化率，它完全不受用于为投资提供融资的证券类型的影响。

<sup>②</sup> 在给定投资政策情况下，股利政策的改变意味着仅仅只是对任何期间的总收益在股利和资本利得之间的分配上的改变，假如投资者按理性行事的话，这样的一种改变不可能影响到市场价值评估

<sup>③</sup> 实际上，可以表明，而且这一次也确实会被表明，在任何等级里，‘套利’将使价值不仅能成为是预期税后收益，而且是税率和财务杠杆程度的函数。这意味着，在其他条件下，债务融资的税收利益稍微大于我们最初所建议的，而就这个程度来说，在我们主张里所隐含的价值评估与在传统观点里所隐含的价值评估之间的数量差异缩小了

<sup>④</sup> 我们发现在不确定性下的理性行为和完美市场的价值评估模型从两个方面同数据相比相当站得住脚，这些数据既包括所谓应该包括在内的数据，也包括所谓不应该包括在内的数据。特别是对于这些年来的公用事业单位而言，我们没能发现大部分传统理财文献所假设的相当程度的财务杠杆或股利效应

人所得税和资本利得税之间的差异；二是在累进税制下，非线性税率所形成的差异。Farrar和Selwyn根据美国企业所得税、个人所得税和资本利得税三个因素组合的四种情形，分析了税收制度的影响<sup>①</sup>。Stapleton认为，正是由于税收差异，而不是不确定性的存在，才最有可能使得资本成本成为财务政策的函数。Miller系统阐述了纳入个人所得税的资本结构模型。此后，DeAngelo和Masulis重新演绎了Miller模型，再次给出了证明。

（2）破产成本学派。破产成本学派主要是从利用财务杠杆所导致的破产成本出发，来研究资本结构问题。随着这个学派的发展，逐渐发展出清偿成本和财务困境成本等旁支。这个学派大致上可以按照研究内容的着重点划分为“学院派”和“经验派”两个分支。前者力求从理论上证明破产成本与MM定理之间的关系。Baxter指出：财务杠杆的提高会加大破产的可能性，从而提高了企业的破产成本，而破产成本的存在又会减少企业的总价值。Stiglitz在引入破产成本之后证明了“在相当一般的一组条件下”，任何一个特定企业财务政策的无关论。Baron运用随机支配理论证明了引入破产成本之后“MM定理将被表明是可以成立的”。后者则致力于破产成本的衡量与估计。Warner通过经验研究得出的结论是在铁路企业破产过程中有1%左右的直接破产成本发生。他还指出在确定资本结构时，起影响作用的是破产的预期成本。Altman致力于破产成本的估计与衡量，分析了非直接破产成本的计量。

（3）权衡理论。权衡理论综合了税差学派和破产成本学派的观点，认为企业最优资本结构就是在债务的纳税优势和破产成本现值之间的权衡(trade-off)。Robichek和Myers最清楚地表述了权衡理论的思想，即“债务结构的最优水平就处在与财务杠杆边际递增相关的纳税利益现值和财务杠杆不利的边际成本现值相等的那一点上”。Kraus和Litzenberger运用状态选择模型进一步证明了上述观点。Scott更简洁地证明了在两个充分必要

<sup>①</sup> Farrar, Donald E. and Selwyn, Lee L. "Taxes, Corporate Financial Policy and Return to Investment," National Tax Journal, 20, No.4(Dec.1967).

条件下, 企业存在“一个惟一最优的资本结构”<sup>①</sup>。

### 三、信息不对称下的新资本结构理论

信息不对称下的新资本结构理论始于 20 世纪 70 年代末, 它区别于现代资本结构理论的突出特点是引入了信息经济学中有关不对称信息的分析框架。新资本结构理论流派众多, 主要的流派包括代理成本理论以及由此而派生出的财务契约理论和信号显示模型, 此外还有优序融资理论 (The Pecking Order Theory)。

#### 1、代理成本理论

从逻辑结构上看, 代理成本理论应该与破产成本理论有一脉相承之处, 都是在分析与负债税收利益相对应的负债成本因素。在大部分文献里, 代理成本与破产成本被归为一类来讨论, 将代理成本与破产成本看作既相互联系又相互区别的两个概念。但代理成本理论的理论依据、解释手法和分析途径与破产成本理论有着明显的不同, 它是用代理理论、企业理论和财产所有权理论, 来系统地分析和解释信息不对称下的企业资本结构问题。因此, 应将代理成本理论归入不对称信息下的新资本结构理论中。

现代企业“所有权”与“经营权”相分离是代理问题产生的根本原因, 并带来了代理成本。詹森和麦克林将代理成本定义为: “代理成本包括为设计、监督和约束利益冲突的代理人之间的一组契约所必须付出的成本, 加上执行契约时成本超过利益所造成的声誉损失”<sup>②</sup>。

詹森和麦克林在《企业理论: 管理行为、代理成本和所有权结构》详尽分析了代理成本对企业资本结构的影响, 他将资本结构问题转换为所有权结构问题, 引入了包括监督成本、约束成本和剩余损失在内的代理成本概念, 指出企业最优资本结构应该是在给定的内部资本水平下, 能够使代理成本最小的债务权益比率。

<sup>①</sup> 方红星. 资本结构理论演进、评述与思考 [J]. 经济问题研究, 2003, (7)。

<sup>②</sup> 詹森和麦克林. 企业理论: 管理行为、代理成本和所有权结构 [J]. 财务经济学报, 1976, 第3卷, 第4期。

代理成本理论的另一篇奠基之作是梅耶斯 1977 年发表于《财务经济学报》的《企业借贷的决定》。梅耶斯指出,虽然利息可以抵税,但是企业如果破产的话,税收利益实际上就会完全丧失,因此无法保证在债务价值最大化之前可以实现企业价值最大化。于是,他得出结论:“任何对债权人的约定支付将会导致企业放弃未来净现值大于零的投资项目”。也就是说,企业宁愿采用一种次优的投资决策,这种次优投资决策也是一种“由风险债务引起的代理成本”。这一成本被认为是对詹森和麦克林代理成本概念的补充和完善<sup>①</sup>。

## 2、财务契约理论

财务契约理论是从代理成本理论派生出来的一个学派。詹森和麦克林认为债务契约可用来解决股东与债权人之间因利益矛盾所产生的代理成本。财务契约理论代表人物最初是史密斯(Smith)和华纳(Warner),后来汤生(Townsend)、戴蒙德(Diamond)以及加里(Gale)和赫尔维格(Hellwing)这批学者加入,为该理论引入了经济理论,提高了分析档次,最终发展成为新资本结构理论的一个重要学派<sup>②</sup>。

史密斯和华纳认为,债权人与股东之间主要有四种冲突来源:股利支付、权益稀释、资产置换和次级投资。詹森和麦克林、梅耶斯以及史密斯和华纳主张通过债务契约来控制债权人与股东之间的冲突,从而提高企业的总价值。

关于最优债务契约条件,Townsend 运用“成本状态验证法”(CSV)推出了一个综合的契约理论,Diamond(1984)认为债务是企业与放贷人之间的最优契约,Gale 和 Hellwing 论证了一个最优的激励相容的债务契约就是标准的债务契约。哈特(Hart)则运用不完全契约解释了企业的债务结构。

## 3、信号(signaling)显示模型

信号(signaling)显示模型探讨在不对称信息下企业如何通过适当的

<sup>①</sup> 梅耶斯. 企业借贷的决定 [J]. 财务经济学报, 1977, 第2期, 第5卷.

<sup>②</sup> 沈艺峰. 资本结构理论史 [M]. 北京: 经济科学出版社, 1999, (6).



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库